

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

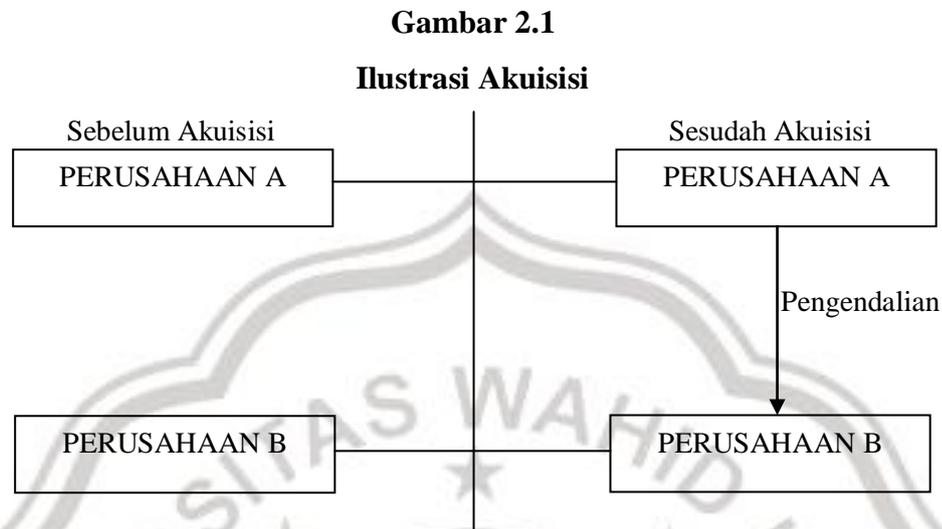
2.1.1 Akuisisi

2.1.1.1 Pengertian Akuisisi

Akuisisi dalam bahasa Inggris dikenal dengan istilah *acquisition* atau *take over* berarti sebuah perusahaan mengambil alih kontrol modal (saham) atas perusahaan lain (Haryani, dkk, 2011). Menurut Moin dalam Wibowo (2012) akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalihan atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah. Akuisisi mengakibatkan beralihnya pengendalian kepada perusahaan lainnya (Payamta dan Setiawan dalam Novaliza dan Djajanti, 2013). Perusahaan pengakuisisi dalam prosesnya, perlu mempertimbangkan beberapa faktor yang meliputi seleksi perusahaan yang akan diakuisisi, aspek keuangan atau biaya akuisisi, pemahaman akan kompleksitas tahap integrasi serta integrasi setelah akuisisi (Hamidah dan Noviani, 2013).

Dapat disimpulkan bahwa, akuisisi merupakan kombinasi bisnis dengan membeli perusahaan lain, dengan adanya hubungan afiliasi. Karena adanya hubungan afiliasi, induk (perusahaan pengakuisisi) dan anak (perusahaan yang diakuisisi) kedua perusahaan masing-masing tetap berdiri dan beroperasi sendiri, hanya ada konsekuensi apabila perusahaan anak menghasilkan laba, maka laba

menjadi bagian dari perusahaan induk sesuai presentase kepemilikan perusahaan induk. Untuk lebih jelasnya, akuisisi dapat diilustrasikan sebagai berikut.



Sumber : Moin dalam Wibowo (2012)

2.1.1.2 Klasifikasi Akuisisi

Berikut klasifikasi akuisisi menurut Haryani, dkk (2011), Akuisisi dapat dibedakan dalam tiga kelompok besar, sebagai berikut:

1. Akuisisi horizontal, yaitu akuisisi yang dilakukan oleh suatu badan usaha yang masih berkecimpung dalam bidang bisnis yang sama.
2. Akuisisi vertikal, yaitu akuisisi yang dilakukan oleh suatu badan usaha yang bergerak di bidang industri hilir dengan hulu atau sebaliknya.
3. Akuisisi konglomerat, yaitu akuisisi badan usaha yang tidak memiliki bidang bisnis yang sama atau tidak saling berkaitan.

Berdasarkan objek yang diambilalih, akuisisi dapat dibedakan menjadi empat sebagai berikut.

1. Akuisisi terhadap saham perusahaan, adalah pengambilalihan perusahaan dengan cara membeli saham mayoritas perusahaan sehingga pihak pengakuisisi berhak menjadi pemegang saham pengendali.
2. Akuisisi aset perusahaan, dilakukan dengan cara membeli sebagian atau seluruh aset perusahaan.
3. Akuisisi kombinasi (saham dan aset), adalah akuisisi perusahaan yang dilakukan dengan cara membeli saham dan aset milik perusahaan target.
4. Akuisisi secara bertahap, adalah proses akuisisi (pengambilalihan) yang dilakukan secara bertahap atau tidak secara langsung.

Akuisisi perusahaan dapat pula dibedakan menjadi dua macam, sebagai berikut.

1. Akuisisi Internal, yaitu pengambilalihan anak perusahaan oleh induk perusahaan yang berada dalam satu kelompok usaha.
2. Akuisisi Eksternal, yaitu pengambilalihan perusahaan lain yang tidak termasuk dalam satu kelompok usaha.

Akuisisi perusahaan, berdasarkan motif keuntungan yang ingin diraih, dapat digolongkan dua macam.

1. Akuisisi strategis, yaitu akuisisi yang keuntungannya bersifat mendasar dan berjangka panjang.
2. Akuisisi Finansial, yaitu akuisisi yang dilakukan karena dorongan motif mencari keuntungan finansial dalam jangka pendek.

2.1.1.3 Motif Akuisisi

Motif yang mendorong perusahaan melakukan akuisisi menurut Moin dalam Hariyani, dkk (2011) meliputi beberapa hal sebagai berikut:

1. Motif Ekonomi, efisiensi tujuan perusahaan dalam perspektif manajemen keuangan adalah seberapa besar perusahaan mampu menciptakan nilai (*value creation*) bagi perusahaan dan pemegang saham. Akuisisi memiliki motif ekonomi yang tujuan jangka panjangnya adalah untuk mencapai peningkatan nilai tersebut.
2. Motif Sinergi, sinergi merupakan nilai keseluruhan perusahaan setelah akuisisi yang lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum akuisisi. Pengaruh sinergi bisa timbul dari empat sumber, antara lain:
 - 1) Penghematan operasi, yang dihasilkan dari skala ekonomis dalam manajemen, pemasaran, produksi, atau distribusi;
 - 2) Penghematan keuangan, meliputi biaya transaksi yang lebih rendah dan evaluasi yang lebih baik oleh para analis sekuritas;
 - 3) Perbedaan efisiensi, yang berarti bahwa manajemen salah satu perusahaan, lebih efisien dan aktiva perusahaan yang lemah akan lebih produktif setelah akuisisi;
 - 4) Peningkatan penguasaan pasar akibat berkurangnya persaingan
3. Motif Diversifikasi, diversifikasi adalah strategi pemberagaman bisnis yang bisa dilakukan melalui akuisisi. Diversifikasi dimaksud untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan

posisi bersaing. Disamping memberikan manfaat seperti transfer teknologi dan pengalokasian modal, diversifikasi juga membawa kerugian yaitu adanya subsidi silang.

4. Motif Nonekonomi, aktivitas akuisisi terkadang dilakukan bukan untuk kepentingan ekonomi saja tetapi juga untuk kepentingan nonekonomi yang berasal dari manajemen perusahaan atau pemilik perusahaan, dan dapat terjadi karena adanya hal-hal berikut.

- 1) *Hubris hypothesis*, hipotesis ini menyatakan bahwa akuisisi dilakukan karena “ketamakan” dan kepentingan pribadi para eksekutif perusahaan. Mereka menginginkan ukuran perusahaan yang lebih besar dan kompensasi yang semakin besar pula yang mereka terima, bukan hanya materi, tetapi juga berupa pengakuan, penghargaan, dan aktualisasi diri.
- 2) Ambisi pemilik, adanya ambisi dari pemilik perusahaan untuk menguasai berbagai sektor bisnis dan menjadikan aktivitas akuisisi sebagai strategi perusahaan untuk menguasai perusahaan-perusahaan yang ada untuk membangun “kerajaan bisnis”.

2.1.1.4 Manfaat dan Kelemahan Akuisisi

Menurut Moin dalam Marzuki dan Widayawati (2013) manfaat perusahaan melakukan akuisisi sebagai berikut:

1. Mendapatkan *cashflow* dengan cepat karena produk dan pasar sudah jelas;
2. Memperoleh kemudahan dana/pembiayaan karena kreditor lebih percaya dengan perusahaan yang telah berdiri dan mapan;

3. Memperoleh karyawan yang telah berpengalaman;
4. Mendapatkan pelanggan yang telah mapan tanpa harus merintis dari awal;
5. Memperoleh sistem operasional dan administrasi yang mapan;
6. Mengurangi risiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari konsumen baru;
7. Menghemat waktu untuk memasuki bisnis baru;
8. Memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat.

Selain memiliki manfaat, akuisisi juga mempunyai beberapa kelemahan.

Menurut Haryani, dkk (2011) kelemahan akuisisi diantaranya sebagai berikut:

1. Proses integrasi yang tidak mudah
2. Kesulitan menentukan nilai perusahaan target secara akurat
3. Biaya konsultan yang mahal
4. Meningkatnya kompleksitas birokrasi
5. Biaya koordinasi yang mahal
6. Seringkali menurunkan moral organisasi
7. Tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan
8. Tidak menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham

2.1.1.5 Faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Akuisisi

Kinerja yang dilakukan pihak manajemen menentukan keberhasilan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan. Keberhasilan akuisisi juga tidak terlepas dari beberapa faktor yang mempengaruhinya. Menurut Hariyani, dkk (2011)

Faktor-faktor yang dianggap memberi kontribusi terhadap keberhasilan akuisisi, adalah sebagai berikut.

1. Melakukan audit sebelum merger, konsolidasi, dan akuisisi
2. Perusahaan target dalam keadaan baik
3. Memiliki pengalaman merger, konsolidasi, dan akuisisi
4. Perusahaan target relatif kecil
5. Melakukan merger, konsolidasi dan akuisisi yang bersahabat.

2.1.1.6 Langkah-langkah Akuisisi

Proses akuisisi biasanya terdapat langkah-langkah yang harus dilakukan perusahaan. Menurut Sartono dalam Kuncoro (2014) langkah-langkah dalam melakukan akuisisi adalah sebagai berikut:

1. perusahaan yang akan melakukan pengambilalihan akan mengidentifikasi perusahaan target.
2. penentuan harga beli yang bersedia dibayarkan.
3. manajemen perusahaan pengambilalih akan menghubungi manajemen perusahaan target untuk dilakukan sebuah negosiasi.
4. bila kedua perusahaan sepakat maka manajemen perusahaan target akan melakukan pendekatan kepada para pemegang saham untuk meyakinkan mereka bahwa penggabungan perusahaan ini akan membawa keuntungan kepada kedua perusahaan
5. setelah para pemegang saham setuju maka penggabungan dapat dilaksanakan baik dalam bentuk pembayaran tunai maupun dalam bentuk pembayaran dengan saham perusahaan.

Sedangkan tahapan akuisisi menurut Rusli dalam Nugroho (2010) bahwa proses akuisisi harus melalui tahapan sebagai berikut:

1. ijin dari pemegang saham antara kedua perusahaan,
2. proses negosiasi yang panjang dan mengikut sertakan akuntan, penasehat hukum, dan investment banker,
3. melakukan pembelian saham yang ada ditangan publik, baik investor minoritas maupun individu,
4. kewajiban atau hutang dari perusahaan target secara otomatis menjadi kewajiban perusahaan yang mengambil alih,
5. peleburan sistem manajemen ke dalam manajemen baru baru perusahaan yang mengambil alih,
6. proses perijinan mungkin akan lebih kompleks bila kedua perusahaan tersebut merupakan perusahaan publik, dan
7. dana yang dibutuhkan akan semakin besar jumlahnya karena pembelian saham akan bersifat pelelangan dengan tendering.

2.1.2 Kinerja Keuangan

2.1.2.1 Pengertian Kinerja Keuangan

Kinerja menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (2008), kinerja diartikan sebagai “sesuatu yang dicapai, prestasi yang diperlihatkan, kemampuan kerja (tentang peralatan)”. Menurut Marzuki dan Widyawati (2013), Kinerja keuangan perusahaan merupakan suatu gambaran mengenai kondisi perusahaan yang meliputi posisi keuangan serta hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan. Kinerja keuangan perusahaan yang semakin baik akan menjadikan perusahaan tersebut mempunyai daya saing yang tinggi sekaligus mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan (Hamidah dan Noviani,

2013). Menurut Sugiono dalam Fitriyani (2016) segi manajemen keuangan, perusahaan dikatakan mempunyai kinerja yang baik atau buruk dapat diukur dengan:

1. Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban (utang) yang akan jatuh tempo (*liquidity*).
2. Kemampuan perusahaan untuk menyusun struktur pendanaan, yaitu perbandingan antara utang dan modal (*leverage*).
3. Kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan (*profitability*).
4. Kemampuan perusahaan untuk berkembang (*growth*).
5. Kemampuan perusahaan untuk mengelola aset secara maksimal (*activity*).

Oleh karena itu, keberhasilan akuisisi dapat dilihat dari kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan yang diakuisisi. Untuk mengetahui kinerja perusahaan tersebut dilakukan analisis laporan keuangan dengan menggunakan rasio keuangan (Marzuki dan Widyawati, 2013).

2.1.2.2 Metode Analisis Kinerja dengan Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan merupakan metode umum yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan di bidang keuangan (Aprilita dkk, 2013). Informasi rasio keuangan dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan. Melalui analisis rasio dapat dilihat perkembangan kinerja perusahaan dari segi finansial perusahaan dari tahun ke tahun serta dapat melakukan tindakan preventif untuk menghindari kegagalan usaha (Dewa dan Sitohang, 2015).

Rasio keuangan yang dapat digunakan untuk menganalisis laporan keuangan diantaranya sebagai berikut:

1. Rasio Profitabilitas

Menurut Jusup (2011) rasio profitabilitas yaitu rasio yang mengukur laba dan keberhasilan operasi suatu perusahaan dalam suatu periode waktu tertentu. Laba (atau mungkin rugi) mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk mendapat pendanaan utang atau ekuitas, juga mempengaruhi posisi likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk berkembang. Perkembangan perusahaan dapat dilihat dari peningkatan rasio profitabilitasnya sesudah akuisisi, apabila sesudah akuisisi rasio profitabilitas mengalami peningkatan maka perusahaan telah menggunakan aset dan ekuitasnya secara optimal dalam menghasilkan penjualan dan laba bagi perusahaan dan dikatakan akuisisi membawa dampak yang lebih baik. Rasio-rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah: *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Investment* (ROI), *Return on Equity* (ROE).

Net Profit Margin (NPM) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih perusahaan per rupiah penjualan (Najmudin, 2011). Adapun rumus untuk menghitung NPM adalah sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

Return on Investment (ROI) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari aset yang diinvestasikan (Najmudin, 2011). Adapun rumus untuk menghitung ROI adalah sebagai berikut:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Return on Equity (ROE) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan equitas perusahaan menghasilkan laba bagi pemegang saham preferen dan biasa (Najmudin, 2011). Adapun rumus untuk menghitung ROE adalah sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

2. Rasio Solvabilitas (Rasio Hutang)

Menurut Jusup (2011) rasio solvabilitas yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam kurun waktu yang panjang. Rasio ini dapat memberi indikasi tentang kemampuan perusahaan menghadapi kerugian tanpa mengganggu kepentingan kreditur. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin tinggi resiko perusahaan tidak mampu untuk membayar kewajiban jangka panjang yang jatuh tempo. Apabila sesudah akuisisi rasio solvabilitas mengalami penurunan, maka mereka dapat menggunakan modal dengan baik dan meminimalisir sumber pembiayaan dari hutang. Rasio solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah: *Debt to Equity Ratio* (DER).

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi hutang-hutang kepada pihak luar dan merupakan rasio yang mengukur hingga sejauh mana perusahaan dibiayai dari hutang (Sawir dalam Aprilita dkk, 2013). Adapun rumus untuk menghitung DER adalah sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Modal Sendiri}}$$

3. Rasio Likuiditas

Menurut Jusup (2011) rasio likuiditas yaitu rasio yang mengukur kemampuan jangka pendek suatu perusahaan untuk membayar kewajiban yang sudah jatuh tempo dan untuk memenuhi kebutuhan kas yang tak terduga. Strategi akuisisi seharusnya dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek untuk keamanan suatu perusahaan. Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah: *Current Ratio* (CR).

Current Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban lancar dengan aset lancar. Semakin tinggi rasio ini, semakin besar kemampuannya (Najmudin, 2011). Adapun rumus untuk menghitung CR adalah sebagai berikut:

$$\text{CR} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

4. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas, yaitu rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber daya yang dimiliki, atau sejauh mana efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset untuk memperoleh penjualan (Najmudin, 2011). Perusahaan yang melakukan akuisisi diharapkan dapat mengelola aset dengan efektif dan efisien sehingga aset yang dimiliki dapat berguna dalam hal peningkatan penjualan. Rasio

aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah: *Total Assets Turnover* (TATO).

Total Assets Turnover (TATO) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan menggunakan aset untuk menciptakan penjualan (Najmudin, 2011). Adapun rumus untuk menghitung TATO adalah sebagai berikut:

$$\text{TATO} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

5. Rasio Saham (*valuation ratio*)

Rasio saham yaitu rasio yang menunjukkan bagian dari laba perusahaan, dividen, dan modal yang dibagikan pada setiap saham (Najmudin, 2011). Menurut Martono dan Harjito dalam Marzuki dan Widayawati (2013) apabila dua perusahaan digabung, maka akan terjadi rasio pertukaran), yaitu laba perlembar saham (EPS) dan harga pasar gabungan dua perusahaan. Akuisisi diharapkan dapat mempengaruhi peningkatan laba perusahaan terhadap harga sahamnya. Rasio saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah: *Earning Per Share* (EPS).

Earning per Share adalah rasio yang menunjukkan berapa besar kemampuan perlembar saham dalam menghasilkan laba (Syafri dalam Aprilita dkk, 2013). Adapun rumus untuk menghitung EPS adalah sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa hasil penelitian yang pernah dilakukan penelitian sebelumnya adalah sebagai berikut:

Nugroho (2010) yang meneliti perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dengan sampel perusahaan pengakuisisi periode 2002-2003, hasil penelitian dengan pengujian *wilcoxon sign test* menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan untuk rasio keuangan NPM, ROA, ROE, *Debt Ratio*, EPS, TATO dan CR untuk pengujian 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah M&A hingga 1 tahun dan 5 tahun setelah M&A, namun ada sedikit perbedaan pada perbandingan 1 tahun sebelum dengan 2, 3 dan 4 tahun sesudah M&A dimana rasio keuangan DER menunjukkan ada perbedaan yang signifikan, sedangkan hasil dari pengujian Manova menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan secara signifikan.

Kurniawan (2011) yang meneliti perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2003-2007, hasil penelitiannya menunjukkan keseluruhan pengujian yang dilakukan dengan menggunakan metode *wilcoxon signed rank test* dan *paired sample t test* terhadap variabel-variabel rasio yang digunakan diantaranya CR, DER, TATO, ROA, ROE menunjukkan hasil tidak ada perbedaan dan tidak signifikan.

Marzuki dan Widyawati (2013) yang meneliti tentang kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi pada PT Bank CIMB Niaga yang mengatakan terdapat 6 rasio keuangan yang mempunyai perbedaan secara signifikan yaitu

banking ratio, net profit margin, primary ratio, capital adequacy ratio, credit risk ratio dan deposit risk ratio sesudah akuisisi yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan mengalami perubahan yang signifikan yang mana terjadi peningkatan setelah akuisisi, selain itu juga ada 2 rasio keuangan yang tidak mempunyai perbedaan secara signifikan yaitu *quick ratio* dan *return on equity capital*.

Aprilita dkk (2013) yang menganalisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2000-2011, hasil uji *wilcoxon signed ranks test* dalam penelitiannya mengatakan tidak ada perbedaan yang signifikan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi yang dinilai dengan ROI, ROE, DER, TATO, CR dan EPS. Hasil uji manova juga menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan kinerja keuangan perusahaan antara sebelum dan sesudah melakukan aktivitas akuisisi.

Fitriasari (2016) dalam penelitiannya yaitu analisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi terhadap manajemen *entrenchment* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang terdaftar di BEI periode 2011-2013, dengan teknik analisis data berupa *paired sample T-Test* dan uji regresi logistik menunjukkan hasil NPM ada perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, ROI ada perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, ROE ada perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, EPS tidak ada perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, TATO tidak ada perbedaan antara

sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, CR tidak ada perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, DR ada perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, NPM, ROA, ROI, ROE, EPS, TATO, CR, DR sesudah merger dan akuisisi berpengaruh terhadap manajemen *entrenchment*.

Hasil penelitian dari penelitian-penelitian terdahulu disajikan secara ringkas pada tabel berikut:

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1	Muhammad Aji Nugroho (2010)	Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi, Periode 2002-2003)	NPM, ROA, ROE, <i>Debt Ratio</i> , EPS, TATO dan CR	statistik non parametrik, <i>wilcoxon signed ranks test</i> dan manova	pengujian <i>wilcoxon sign test</i> menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan untuk rasio keuangan NPM, ROA, ROE, <i>Debt Ratio</i> , EPS, TATO dan CR untuk pengujian 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah M&A hingga 1 tahun dan 5 tahun setelah M&A. Namun ada sedikit perbedaan pada perbandingan 1 tahun sebelum dengan 2, 3 dan 4 tahun sesudah M&A dimana rasio keuangan DER menunjukkan ada perbedaan yang signifikan. Hasil dari test Manova menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan secara signifikan
2	Tri Andy Kurniawan (2011)	Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum	CR, DER, TATO, ROA, ROE	Uji <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i> , Uji <i>Paired Sample T</i>	Keseluruhan pengujian yang dilakukan dengan menggunakan metode <i>wilcoxon signed rank test</i> dan <i>paired sample t test</i> terhadap variabel-variabel

		dan Setelah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2003-2007)		<i>Test</i>	rasio yang digunakan menunjukkan hasil tidak ada perbedaan dan tidak signifikan.
3.	Marchrus Ali Marzuki dan Nurul Widyawati (2013)	Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi: Studi Pada PT Bank CIMB Niaga	Quick Ratio, Banking Ratio, Net Profit Margin, Return on Equity Capital, Primary Ratio, Capital Adequacy Ratio, Credit Risk Ratio, Deposit Risk Ratio,	uji <i>paired t-test</i>	terdapat 6 rasio keuangan yang mempunyai perbedaan secara signifikan yaitu <i>banking ratio, net profit margin, primary ratio, capital adequacy ratio, credit risk ratio dan deposit risk ratio</i> sesudah akuisisi menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan mengalami perubahan yang signifikan yang mana terjadi peningkatan setelah akuisisi, selain itu juga ada 2 rasio keuangan yang tidak mempunyai perbedaan secara signifikan yaitu <i>quick ratio dan return on equity capital</i>

4.	Ira Aprilita, Hj. Rina Tjandrakirana DP, dan H. Aspahani (2013)	Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi (Studi Pada Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2000-2011)	ROI, ROE, DER, TATO, CR, dan EPS	uji statistik non parametrik <i>wilcoxon signed rank test</i> dan Manova	hasil uji <i>wilcoxon signed ranks test</i> menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi yang dinilai dengan ROI, ROE, DER, TATO, CR dan EPS. Hasil uji manova juga menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan kinerja keuangan perusahaan antara sebelum dan sesudah melakukan aktivitas akuisisi
5.	Faranita Fitriyani (2016)	Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi terhadap Manajemen Entrenchment (Studi Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2013)	<i>Net Profit Margin (NPM), Return On Investment (ROI), Return On Equity (ROE), Earning Per Share (EPS), Total Assets Turn Over (TATO), Current Ratio, Debt Ratio</i>	uji <i>paired sample T-Test</i> dan Uji regresi logistik	NPM ada perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, ROI ada perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, ROE ada perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, EPS tidak ada perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, TATO tidak ada perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, CR tidak ada perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, DR ada perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, NPM, ROA, ROI, ROE, EPS, TATO, CR, DR sesudah merger dan akuisisi berpengaruh terhadap manajemen <i>entrenchment</i>

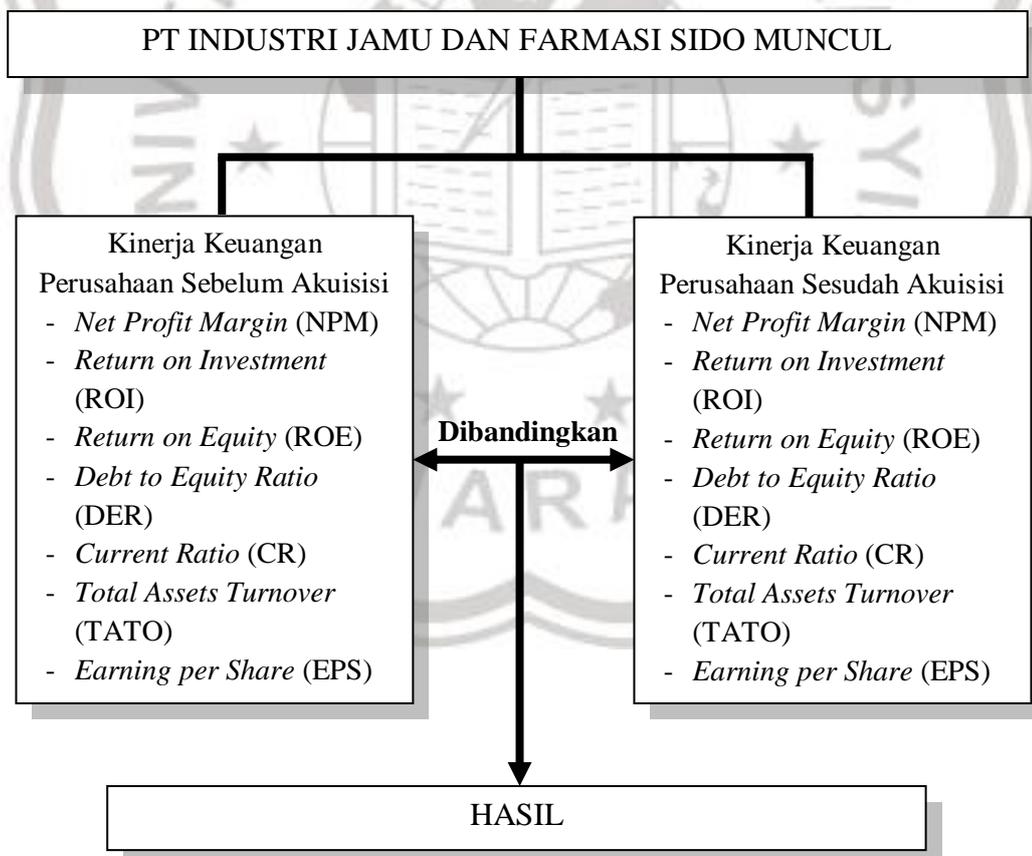
Sumber: Kumpulan Penelitian Terdahulu

2.3 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah melakukan akuisisi dengan analisis laporan keuangan menggunakan rasio-rasio keuangan: *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Investment* (ROI), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Asset Turnover* (TATO), *Earning per Share* (EPS).

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini, dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.2
Kerangka Pemikiran



Sumber: Data diolah Peneliti

2.4 Hipotesis

Hipotesis pada dasarnya merupakan suatu jawaban sementara (preposisi) yang dianggap benar dan dijadikan dasar bagi pengambilan keputusan (Suharyadi dan Purwanto S.K., 2013). Dasar logik dari pengukuran berdasarkan akuntansi adalah bahwa jika ukuran bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari gabungan aktivitas-aktivitas yang simultan maka laba perusahaan juga semakin meningkat (Aprilita dkk, 2013), sehingga diharapkan kinerja sesudah akuisisi lebih baik dibandingkan sebelum akuisisi.

Hubungan *Net Profit Margin* (NPM) antara sebelum dan sesudah akuisisi digunakan untuk mengukur seberapa besar laba sebuah perusahaan yang dihasilkan dari penjualan. Perusahaan diharapkan dapat meningkatkan penjualan dengan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki secara optimal, sehingga akan meningkatkan laba perusahaan dan mempengaruhi peningkatan rasio NPM suatu perusahaan sesudah akuisisi. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : *Net Profit Margin* (NPM) terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah akuisisi.

Hubungan *Return on Investment* (ROI) antara sebelum dan sesudah akuisisi digunakan untuk mengukur seberapa besar laba sebuah perusahaan yang dihasilkan dari aset yang telah diinvestasikan. Perusahaan diharapkan dapat menggunakan aset yang dimiliki secara efektif untuk meningkatkan laba perusahaan dan mempengaruhi peningkatan rasio ROI suatu perusahaan sesudah

akuisisi. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2 : *Return on Investment (ROI)* terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah akuisisi.

Hubungan *Return on Equity (ROE)* antara sebelum dan sesudah akuisisi digunakan untuk mengukur seberapa besar laba sebuah perusahaan yang dihasilkan dari ekuitas yang dimiliki. Perusahaan diharapkan dapat menggunakan ekuitas yang dimiliki secara efektif untuk meningkatkan laba perusahaan dan mempengaruhi peningkatan rasio ROE suatu perusahaan sesudah akuisisi. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H3 : *Return on Equity (ROE)* terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah akuisisi.

Hubungan *Debt to Equity Ratio (DER)* antara sebelum dan sesudah akuisisi digunakan untuk mengukur seberapa besar sumber pembiayaan perusahaan yang berasal dari pihak luar. Perusahaan diharapkan dapat menggunakan ekuitas yang dimiliki secara efektif dan efisien untuk pembiayaan operasional perusahaan sehingga dapat meminimalisir pembiayaan operasional perusahaan dari pihak luar dan menurunkan tingkat rasio DER suatu perusahaan sesudah akuisisi. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H4 : *Debt to Equity Ratio (DER)* terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah akuisisi.

Hubungan *Current Ratio* (CR) antara sebelum dan sesudah akuisisi digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancar dengan aset lancar yang dimiliki. Akuisisi diharapkan dapat menambah aset lancar perusahaan pengakuisisi serta menggunakannya secara optimal sehingga dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek dan mempengaruhi peningkatan rasio CR suatu perusahaan sesudah akuisisi. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H5 : *Current Ratio* (CR) terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah akuisisi.

Hubungan *Total Assets Turnover* (TATO) antara sebelum dan sesudah akuisisi digunakan untuk mengukur seberapa besar efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset yang dimiliki untuk meningkatkan penjualan. Perusahaan yang melakukan akuisisi diharapkan dapat mengelola aset dengan efektif dan efisien sehingga aset yang dimiliki dapat berguna dalam hal peningkatan penjualan dan mempengaruhi peningkatan rasio TATO suatu perusahaan sesudah akuisisi. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H6 : *Total Assets Turnover* (TATO) terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah akuisisi.

Hubungan *Earning per Share* (EPS) antara sebelum dan sesudah akuisisi digunakan untuk mengukur keuntungan perusahaan dari setiap saham yang beredar. Akuisisi diharapkan dapat berpengaruh terhadap pertumbuhan harga

saham yang beredar sehingga terjadi peningkatan keuntungan dan mempengaruhi peningkatan rasio EPS suatu perusahaan sesudah akuisisi. Hipotesis yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H7 : *Earning per Share (EPS)* terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah akuisisi.

Hubungan rasio-rasio NPM, ROI, ROE, DER, CR, TATO, dan EPS digunakan untuk mengukur perbandingan kinerja keuangan perusahaan antara sebelum dan sesudah akuisisi. Keputusan akuisisi diharapkan dapat meningkatkan rasio-rasio NPM, ROI, ROE, DER, CR, TATO, dan EPS agar kinerja keuangan perusahaan menjadi lebih baik dari sebelum akuisisi serta tujuan ekonomis dilakukannya akuisisi dapat tercapai, sehingga dilakukannya akuisisi merupakan keputusan yang tepat untuk perbaikan perusahaan dalam mempertahankan usahanya. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H8 : Kinerja keuangan perusahaan terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah akuisisi.